

CJ ENM

(035760)

천천히 바닥을 다지는 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

90,000 원(하향)

현재주가

64,800 원(11/06)

시가총액

1,421(십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

- 3분기 매출액 1조 2,456억원(+10.8%yoy), 영업이익 176억원(+11.0%yoy)으로 시장 컨센서스 하회
- 미디어플랫폼은 광고시장 둔화 영향으로 TV광고 역성장(-27.1%yoy) 폭이 확대된 가운데, 티빙은 웨이브 더블 요금제 출시 및 오리지널 콘텐츠 공개 등에도 불구하고 더딘 가입자 성장으로 여전히 부진한 실적 기록. 음악은 아티스트 활동이 많지 않은 가운데 신규 아티스트 및 엠넷플러스 투자 부담 확대되며 매우 부진한 수익성 기록. 다만, 영화드라마는 피프스시즌의 견조한 딜리버리 지속되는 가운데 콘텐츠 판매 호조 영향으로 흑자전환 성공
- 실적 추정치 하향하며 목표주가를 90,000원으로 5.3% 하향 조정. TV광고 역성장 지속되고 있고 음악 부문 실적 변동성 커지고 있는 점 고려할 부분이지만 하나 피프스시즌 딜리버리가 계획대로 이루어지며 손실 폭을 빠르게 개선하고 있고, 티빙은 HBO Max, Disney+를 통해 동남아, 일본 시장에 브랜드관을 런칭하며 글로벌 시장으로 확장하는 점 긍정적. 티빙 실적 개선이 더딘 점은 아쉬우나 장기적 관점에서 다양한 성장 모멘텀 보유하는 점 주목할 만

주가(원,11/06)	64,800
시가총액(십억원)	1,421

발행주식수	21,929천주
52주 최고가	82,300원
최저가	51,400원
52주 일간 Beta	0.55
60일 일평균거래대금	64억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.0%

주주구성	
CJ (외 9인)	42.8%
자사주 (외 1인)	5.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-13.0	-20.7	-18.6
절대기준	-7.8	3.7	2.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	90,000	95,000	▼
영업이익(25)	99	137	▼
영업이익(26)	177	217	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	4,368	5,231	5,366	5,528
영업이익	-15	104	99	177
세전손익	-335	-532	45	81
당기순이익	-397	-581	48	58
EPS(원)	-14,405	-22,955	2,350	2,398
증감률(%)	na	na	흑전	2.1
PER(배)	na	na	27.6	27.0
ROE(%)	-9.3	-16.7	1.9	2.0
PBR(배)	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.9	1.8	2.1	2.2

자료: 유진투자증권

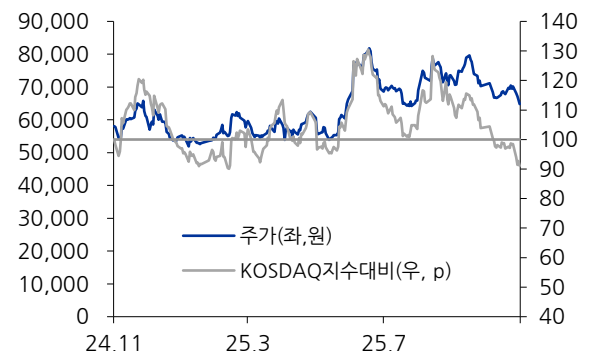


도표 1. 3Q25 Review

(단위: 십억원, (%, %p)	3Q25P					4Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,246	1,389	-10.3	1,245	0.0	1,669	34.0	-6.6	5,231	5,366	2.6	5,528	3.0
영업이익	18	39	-54.9	27	-34.9	52	195.4	26.6	104	99	-5.4	177	79.1
세전이익	85	-3	흑전	19	347.8	-90	적전	적지	-532	45	흑전	81	80.8
순이익	80	-2	흑전	6	1,230	-65	적전	적지	-581	48	흑전	58	22.5
영업이익률	1.4	2.8	-1.4	0.8	0.6	3.1	1.7	0.8	2.0	1.8	-0.2	3.2	1.4
순이익률	6.4	-0.1	6.6	-	-	-3.9	-10.3	-2.5	-11.1	0.9	12.0	1.1	0.2
EPS(원)	8,350	-332	흑전	-	-	-10,591	적전	적지	-22,955	2,350	흑전	2,398	2.1
BPS(원)	123,008	120,568	2.0	190,785	-35.5	120,360	-2.2	-5.5	127,392	120,360	-5.5	122,758	2.0
ROE(%)	6.8	-0.3	7.1	-	-	-8.8	-15.6	-5.0	-16.7	1.9	18.6	2.0	0.1
PER(X)	7.8	na	-	-	-	na	-	-	na	27.6	-	27.0	-
PBR(X)	0.5	0.5	-	0.3	-	0.5	-	-	0.4	0.5	-	0.5	-

자료: CJ ENM, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,154	1,165	1,125	1,788	1,138	1,313	1,246	1,669	5,231	5,366	5,528
YoY (%)	21.6%	11.0%	1.2%	41.9%	-1.4%	12.7%	10.8%	-6.6%	19.8%	2.6%	3.0%
미디어플랫폼	314	353	356	350	293	319	320	342	1,373	1,274	1,331
커머스	348	372	334	398	362	386	356	413	1,451	1,516	1,523
영화드라마	366	288	252	799	316	411	373	653	1,705	1,752	1,797
음악	126	152	183	241	167	197	197	262	702	823	877
영업이익	12	35	16	41	1	29	18	52	104	99	177
YoY (%)	-124.5%	-216.3%	113.8%	-30.2%	-94.3%	-19.0%	11.0%	26.6%	-815.6%	-5.4%	79.1%
미디어플랫폼	-3	16	11	2	-6	-8	-3	4	25	-13	28
커머스	26	27	9	20	26	21	13	21	83	81	85
영화드라마	-18	-18	-6	1	-23	-1	7	7	-41	-11	11
음악	5	5	2	19	3	17	2	20	31	42	53
영업이익률(%)	1%	3%	1%	2%	0%	2%	1%	3%	2%	2%	3%
미디어	-1%	5%	3%	0%	-2%	-3%	-1%	1%	2%	-1%	2%
커머스	8%	7%	3%	5%	7%	6%	4%	5%	6%	5%	6%
영화	-5%	-6%	-2%	0%	-7%	0%	2%	1%	-2%	-1%	1%
음악	4%	3%	1%	8%	2%	9%	1%	8%	4%	5%	6%
당기순이익	-35	10	-531	-24	-82	115	80	-65	-580	48	58
지배주주순이익	-15	21	-183	-26	-82	126	46	-58	-203	32	53

자료: 유진투자증권

도표 3. CJENM 목표주가 산정 식

구분	12MF NOPLAT(십억원)	Multiple	산정가치(십억원)	세부사항
(A) 영업가치			2,525	(A)=①+②+③+④
① 미디어플랫폼 가치	18	17.5	309	글로벌 Peer 평균 PER 50% 할인 적용, 플랫폼 고려
② 영화드라마 가치	57	17.5	997	스튜디오드래곤 적용
③ 커머스 가치	64	5.0	321	국내 홈쇼핑 업체 평균 PER
④ 음악 가치	39	23.3	899	국내 엔터사 평균 PER
(B) 자본가치			400	(B)=(a)+(b)
(a) 넷마블			400	전일 시가총액의 50% 할인
(C) 사업가치			2,925	(C)=(A)+(B)
(D) 순차입금			945	
주식수(천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			90,296	
⑥ 목표주가(원)			90,000	
상승여력(%)			38.9%	
현재주가(원)			64,800	

자료: 유진투자증권

참고: 2025.11.06 종가 기준

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	9,950	9,317	8,801	7,829	7,977
유동자산	2,782	2,909	2,853	2,043	2,244
현금성자산	1,140	1,074	1,022	253	415
매출채권	1,125	1,243	1,281	1,230	1,263
재고자산	116	137	91	95	97
비유동자산	7,168	6,407	5,948	5,786	5,732
투자자산	2,957	2,883	3,067	3,163	3,262
유형자산	1,353	861	824	871	918
기타	2,857	2,664	2,057	1,752	1,552
부채총계	5,772	5,639	5,323	4,298	4,361
유동부채	3,401	3,814	3,957	3,125	3,181
매입채무	1,075	1,217	1,717	1,776	1,823
유동성이자부채	1,391	1,768	1,403	503	503
기타	935	829	837	846	854
비유동부채	2,371	1,824	1,366	1,173	1,180
비유동이자부채	1,905	1,187	895	695	695
기타	466	637	471	479	486
자본총계	4,178	3,678	3,478	3,531	3,615
지배지분	3,239	2,794	2,639	2,692	2,777
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	437	489	574
기타	(180)	(129)	(339)	(339)	(339)
비지배지분	939	884	839	839	839
자본총계	4,178	3,678	3,478	3,531	3,615
총차입금	3,296	2,955	2,298	1,198	1,198
순차입금	2,156	1,880	1,276	944	783

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,295	1,403	1,205	942	778
당기순이익	(397)	(581)	48	58	94
자산상각비	977	1,602	1,215	888	787
기타비현금성손익	455	714	(455)	(349)	(353)
운전자본증감	485	(148)	237	110	16
매출채권감소(증가)	253	(95)	(100)	50	(33)
재고자산감소(증가)	(26)	(23)	42	(3)	(3)
매입채무증가(감소)	9	31	383	59	47
기타	249	(61)	(88)	4	4
투자현금	(1,266)	(936)	(670)	(618)	(621)
단기투자자산감소	142	2	5	(9)	(5)
장기투자증권감소	76	178	27	54	52
설비투자	100	63	49	111	114
유형자산처분	2	170	4	0	0
무형자산처분	(1,367)	(1,147)	(530)	(520)	(520)
재무현금	(127)	(569)	(576)	(1,100)	0
차입금증가	(408)	(543)	(575)	(1,100)	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(101)	(59)	(56)	(777)	157
기초현금	1,134	1,033	973	918	141
기말현금	1,033	973	918	141	298
Gross Cash flow	1,035	1,735	1,059	831	762
Gross Investment	923	1,086	438	499	600
Free Cash Flow	111	648	620	332	162

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,368	5,231	5,366	5,528	5,699
증가율(%)	(8.8)	19.8	2.6	3.0	3.1
매출원가	2,851	3,520	3,674	3,652	3,672
매출총이익	1,517	1,711	1,692	1,876	2,028
판매 및 일반관리비	1,532	1,607	1,593	1,699	1,818
기타영업손익	(5)	5	(1)	7	7
영업이익	(15)	104	99	177	210
증가율(%)	적전	흑전	(5.4)	79.1	18.5
EBITDA	962	1,706	1,314	1,065	997
증가율(%)	(32.8)	77.4	(23.0)	(18.9)	(6.4)
영업외손익	(321)	(636)	(54)	(96)	(79)
이자수익	35	36	18	36	38
이자비용	173	179	0	0	0
지분법손익	90	(70)	102	117	117
기타영업손익	(272)	(424)	(174)	(249)	(234)
세전순이익	(335)	(532)	45	81	131
증가율(%)	적지	적지	흑전	80.8	61.0
법인세비용	62	49	(3)	23	37
당기순이익	(397)	(581)	48	58	94
증가율(%)	적지	적지	흑전	22.5	61.0
지배주주지분	(316)	(503)	52	53	85
증가율(%)	적지	적지	흑전	2.1	61.0
비지배지분	(81)	(77)	(4)	6	9
EPS(원)	(14,405)	(22,955)	2,350	2,398	3,861
증가율(%)	적지	적지	흑전	2.1	61.0
수정EPS(원)	(14,405)	(22,955)	2,350	2,398	3,861
증가율(%)	적지	적지	흑전	2.1	61.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(14,405)	(22,955)	2,350	2,398	3,861
BPS	147,691	127,392	120,360	122,758	126,619
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	27.6	27.0	16.8
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.9	1.8	2.1	2.2	2.2
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.5	0.7	1.3	1.7	1.9
수익성(%)					
영업이익율	(0.3)	2.0	1.8	3.2	3.7
EBITDA이익율	22.0	32.6	24.5	19.3	17.5
순이익율	(9.1)	(11.1)	0.9	1.1	1.7
ROE	(9.3)	(16.7)	1.9	2.0	3.1
ROIC	(0.3)	1.9	2.2	4.9	6.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	51.6	51.1	36.7	26.8	21.7
유동비율	81.8	76.3	72.1	65.4	70.6
이자보상배율	(0.1)	0.6	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	3.6	4.4	4.3	4.4	4.6
재고자산회전율	41.0	41.4	47.0	59.4	59.4
매입채무회전율	3.8	4.6	3.7	3.2	3.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

